

INな作家の中でも優秀なオペラのふれおり、欧州の現代音楽の作曲家、リゲティやベンデレツキに並ぶといつていい。然は西欧化されただけなく、西欧文化を牽引したのだ。このことはとても重要だ。

ジャズの人たちから「フェスティバルで演奏してくれ」と頼まれる。保守的なクラシック音楽界には「同じ人が、ジャズの音楽祭でも演奏するのか」という批判もある。しかし、同じ作品をカーネギーホールでもサントリーホールでもジャズの音楽祭でも演奏する。それが自分の音楽なのだ。

作曲したり演奏したりするとき、これが何音楽か、ということは考えない。「内なる声」を伝えようとすれば、ジャンルの境は自然と越えてしまうものなのだ。

佐渡裕の指揮で、パリでバーンスタイン作曲の交響曲「不安の時代」を演奏したことがある。日本人の指揮者とトルコ人のピアニストが、米国人

# World Economy

先読み世界経済

## 米国モデルをどう超えるか ファンド資本主義の限界

渋沢 健 Ken Shibusawa コモンズ投信会長

ち

ようど100年前、51人の民間人が海を渡って米国のシトルに上陸した。

日本初の大型「渡

米実業団」の団長は「日本の資本主義の父」と後世に名を残すことになる渋沢栄一。3ヶ月をかけて米国大陸を横断しながら教育や福祉などさまざまな施設を訪問した。タフト大統領や発明王エジソンなどと会談し、各界の実力者との交流を深めた。

若き時代の栄一は、1867年のパリ万国博覧会に、日本の代表団員として参加する栄誉に浴した。日本に持ち帰った先進国の発展モデルの「先生」は欧州であった。

しかし、約40年後、栄一が日本の経営者を導いた訪問先は欧州ではなく米国であった。栄一は、米国の気力と行動力を評価して20世紀は米国の時代になると読んでいた。

しかし、21世紀の米国は様子がちょっと違う。同時多発テロやイラク戦争の失敗。さらに、市場が暴走した結果が招いた「100年に一度の危機」の反動で、政府の直接介入が増す時代へと激変した。

米国資本主義におけるインセンティブデザインは、市場に自由に参加できることから始まる。そこで能力と行動力を發揮する者に対しては、成功報酬が支払われる。成果が大きいほど取り分が増える。失敗したら報酬はないかもしれないが、またチャレンジができる。

アメリカンドリームの根本には、この極めて合理的な思想がある。それは米国から世界に広がり、「グローバルスタンダード」になったかにみえた。

### 「先取り」モデルの失敗

しかし、そこには落とし穴があった。報酬の「先取り」と「オプションの非対称性」という問題である。

金融論の基本に「現在価値」という考え方がある。将来にわたって生じる経済的成長およびキャッシュフローを推測し、金利で割り引いて現在の価値に換算する方式である。

企業価値を算出する際に現在価値を応用するのがDCF(Discounted Cash Flow)論である。株価とは足元の企業業績だけでなく、将来にわたる成長と収益性の現在価値という考えだ。この現在価値を、企業価値の予測の延長として、報酬制度にも応用

することは合理的かつ客観的な手法に見えなくもない。

しかし、現在価値に基づいた報酬は、実際に収益が現時点で実現していくなくても、計算上の仮想益として報酬を支給することになる。つまり、将来の収益を「先取り」してしまうのだ。

また、金融取引で多用される「オプション」の特徴から課題が生じる。「オプション」保有者にとって収益は「無限」に拡大しうるが、損失は「有限」という非対称性がある。

すると、事業成果のボラティリティ(変動率)を高めることができると有利になる。賭け事にシロが出たら大儲け、クロが出ても損はしないという結果になるのであれば、大勝負に打って出たくなる。オプションは期限付きなので、期限内に収益を上げたいという「先取り」のインセンティブが高まる。

企業経営者のストックオプション報酬制度は、その二つが重なりあう課題を抱える。将来に生じる業績を「先取り」し、かつ「変動を高める」というインセンティブが働いてしまうからだ。

ストックオプションは、企業経営者と株主との目線を合わせるという大義で導入された。ベンチャー企業のように、仕事の成果に対して現金報酬を支給する体力がない組織が優秀な人材を確保するためには効果的だろう。しかし、上場企業の場合は財務体力があるところが多い。報酬を現

金で払えないわけではない。

目線を合わせるのが目的であれば、上場企業の経営者は、ストックオプションではなく、自社の株式をもつことで、株価の変動を共有すべきではないだろうか。

アメリカが因縁を引いたインセンティブデザインは、個々には合理的に見えて、全体の経済システムをうまく動かせないことがある。それが今の金融危機を招いてしまった一因だった。

渋沢栄一に「経営者一人が大富豪になってしまって、そのために社会の多数が貧困に陥るようなことでは、正常な事業とは言わぬ」という言葉がある。栄一なら、最近の米国を厳しい目でみたような気がする。

私自身は、8年前まで、米国の投資銀行やヘッジファンドで約15年、トレーダーなどとして働いていた。短期的な収益を追いかける現場にいたのである。

ところが、独立して、資本と経営の視点を持つようになってから、ファンドと企業経営者は「企業価値を高める」という軸では一致しても、「いつまでに」という時間軸、横軸ではずれるときに気づいた。資本効率性を高めたいというファンド資本主義に、結局はなるべく短期で収益を上げたい、という限界があるのではないか、と思うようになった。将来の利益の「先取り」が、長期的にはその企業にとっても社会にとっても益であるわけがない。

### 「30年後」を考える

8年前、自分の子供ができたときに、大人になったときのために何か積み立ててあげようと、投資信託を買うことにした。何十年後に売ることを決めてしまうと、楽に投資ができることに気がついた。

私が去年、個人向けの株式投資信託会社を立ち上げたのは、そうした

間は9時間近くで、日本人よ

日本人の食事時間はフランス、ニュージーランドに次ぐ3位だったが、娯楽時間の半分をテレビやラジオの視聴に費やしている。一方、トルコでは、娯楽の時間の3分の1以上を友人たちと過ごしている。また、イタリアでは男性の娯楽時間が女性より80分近くも長く、男女ほぼ同時間なのはノルウェーだった。(APなど)

経験がベースになっている。

短期的な収益を求めるのではなく、30年后にその会社が社会の役に立つていれば収益が上がっているはずだ。そういう会社を30社購入し、投資することにしている。

米国も捨てたものではない。多様性を象徴する新しい時代の大統領を選んだ。時代の変化に適応する国民の底力を感じる。

一方、日本には、設立100年以上の長寿企業が2万社あるといわれる。それもまた、時代の変化に適応する底力であろう。

先代から次代に会社を継ぐということは、そのときの成長や収益性ではみえにくくても、時代を越えて生き続ける優れたものがあるはずだ。それは何なのか、自分の会社で投資する際に探っていきたいと思う。

目前の成長ではなく、「継ぐ心」という資本デザインで、日本が世界に貢献できると期待したい。

しぶさわ・けん  
「日本の資本主義の父」渋沢栄一の孫。  
1961年生まれ。経営学修士(米UCLA)。  
83年、米テキサス大学卒業後、  
日本国際交流センターに入る。  
MBA取得後、JPモルガンやゴールドマン・  
サックス証券などを経て、  
米系ヘッジファンドに入社。01年に独立し、  
投資コンサルティング会社の  
シップ・アンド・カンパニー社長。  
08年に、コモンズ投信を創業し、会長に。  
著書に『巨人・渋沢栄一の  
「富を築く100の教え』(講談社BIZ)など。



### Globe Hoppers グローブ・ホッパーズ

## 9歳で離婚@サウジアラビア

サウジアラビアで、50歳の男性が9歳の少女と離婚することに同意した。少女の父親は金目当てで昨年8月、当時8歳だった娘を1万3千ドル(約120万円)で男性に売ったとされ、内外から非難の声が高まっていた。少女の母親は結婚に反対して離

婚できるよう地元の裁判所へ訴えたが、判事は「少女が年ごろになるまで夫は性交渉を求めない」ことを条件に、結婚を支持していた。同国では、娘の結婚相手を決めるのは父親で、結婚できる最低年齢などは定められていない。イスラム教の

学者でライターのアフマド・アルモディ氏によると、「娘が幼い時は父親が結婚の契約を承認できるが、年ごろになれば、娘は自分の結婚に異議を申し立てられる」という。

同国では、経済的理由から幼い娘を年上の男性に嫁がせる家庭もある。今回のケースが「国際的な関心を集めたことで、同国が18歳より若い女性の結婚を禁止する可能性がある」という。(ロイターなど)